

|| 企業調査レポート ||

ヘリオス テクノ ホールディング

6927 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 7 月 24 日 (火)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 製造装置事業の急拡大が寄与して、前期及び期初予想比で大幅増益を達成	01
2. 新製品開発が順調に進捗。需要の変化に対応できる体制を整え、持続的成長を目指す	01
3. 2019 年 3 月期は大型案件の反動で減益予想。2020 年 3 月期の反転に期待	01
■ 事業の概要	02
1. 事業の全体像	02
2. ランプ事業の概要	04
3. 製造装置事業の概要	04
4. 人材サービス事業の概要	05
■ 業績の動向	06
1. 2018 年 3 月期決算の概要	06
2. 事業セグメント別動向	07
■ 中期成長戦略とその進捗状況	11
1. 成長戦略の全体像	11
2. ナカンテクノにおける進捗状況	12
3. フェニックス電機の進捗状況	14
4. 日本技術センターの進捗状況	14
■ 今後の見通し	15
1. 2019 年 3 月期通期の業績見通し	15
2. 2020 年 3 月期以降の考え方	16
■ 株主還元	19
■ 情報セキュリティ	20

■ 要約

新製品の開発・拡販やサービス収入拡大といった 成長戦略が順調に進捗し、2020 年 3 月期には成長軌道に回帰へ

ヘリオス テクノ ホールディング <6927> は旧フェニックス電機 (株) が経営統合や事業譲受などを経て、2009 年に社名変更して誕生した。会社分割によって現在は純粋持株会社となっており、傘下の事業会社において、ランプ事業、製造装置事業及び人材サービス事業の 3 つの事業を展開している。

1. 製造装置事業の急拡大が寄与して、前期及び期初予想比で大幅増益を達成

2018 年 3 月期決算は、売上高 23,483 百万円 (前期比 37.2% 増)、営業利益 3,039 百万円 (同 119.2% 増) と大幅増収増益で着地した。同社は第 3 四半期決算に際して通期見通しについて 2 度目の上方修正を行ったが、最終的にはそれを上回った。同社は 2017 年 3 月期に高精細インクジェットプリンターの大型受注を獲得したが、その全量が 2018 年 3 月期に納入され、これが売上高と利益をけん引した。

2. 新製品開発が順調に進捗。需要の変化に対応できる体制を整え、持続的成長を目指す

同社の 3 事業のうち、現在の収益の中核を形成し、且つ、今後の成長のけん引役と期待されるのが製造装置事業だ。このセグメントでは、高精細インクジェットプリンターや配向膜製造装置、露光装置用光源ユニット (MLS) などがラインアップされているほか、中古プラントの輸出事業なども手掛けている。同社の製造装置は FPD (フラットパネルディスプレイ) 製造装置関連のものが多いが、FPD は最終需要先を家電からスマートフォンへと変えて成長を続けてきた。今後は車載分野での成長が期待されている。同社は新製品開発を進めて、そうした需要けん引役の変遷の波をうまく捉まえて成長を持続できる体制を整えている。

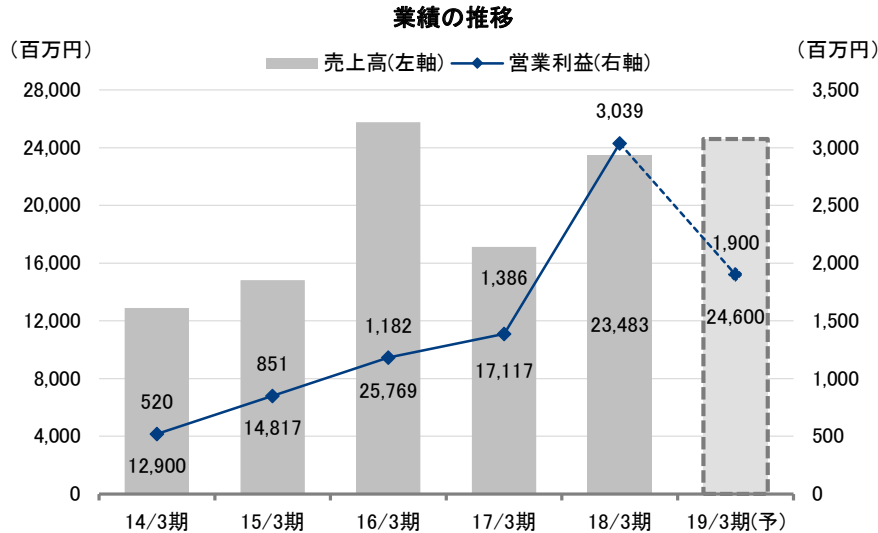
3. 2019 年 3 月期は大型案件の反動で減益予想。2020 年 3 月期の反転に期待

2019 年 3 月期について同社は、売上高 24,600 百万円 (前期比 4.8% 増)、営業利益 1,900 百万円 (同 37.5% 減) と、増収減益を予想している。製造装置事業については、高精細インクジェットプリンターの売上減を他の製造装置や中古プラントでカバーし、売上高は前期比横ばいを予想している。他の 2 事業は堅調に売上を伸ばす見通しで、全社ベースの売上高は 4.8% 増を予想されている。利益については、製品ミクスの変化による利益率低下で、前期比減益となる見通しだ。弊社では、2019 年 3 月期の減益は一時的で 2020 年 3 月期には再び増益に転じるとみており、過度の懸念は不要だと考えている。

Key Points

- ・ 2018 年 3 月期は FPD 製造装置が全般に好調に推移する中、HRP の大型案件が寄与
- ・ HRP のバリエーション拡大、3D 印刷技術、大型の配向膜製造装置など、新製品の開発が順調に進捗
- ・ 2020 年 3 月期は、製造装置事業をけん引役に増益基調に転じるとみる

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業の概要

3 セグメントで構成。製品別では、配向膜製造装置や HRP など、FPD 製造装置が収益の中核を形成

1. 事業の全体像

同社自身は純粋持株会社で、事業会社はランプ事業を手掛けるフェニックス電機、製造装置を手掛けるナカンテクノ、人材派遣事業などを行っている日本技術センターの主要 3 社を中核に 5 社で構成されている。事業セグメントとしては、ランプ事業、製造装置事業、人材派遣事業の 3 事業セグメントから成っている。

同社の収益の中核は製造装置事業で、その中心製品は、配向膜製造装置や露光装置用光源ユニットなど、液晶パネルの製造ラインで使用される装置だ。また、2018 年 3 月期に新製品として急速に売上を伸ばした高精細インクジェットプリンター（HRP）は、潜在的な用途は非常に多岐に渡るが、2018 年 3 月期についていえば、有機 EL パネルの製造に用いられたものとみられる。こうした現状を鑑みれば、同社を FPD（フラットパネルディスプレイ）製造装置メーカーと呼ぶことも可能であろう。

ヘリオス テクノ ホールディング | 2018 年 7 月 24 日 (火)
 6927 東証 1 部 | <https://www.heliostec-hd.co.jp/ir/>

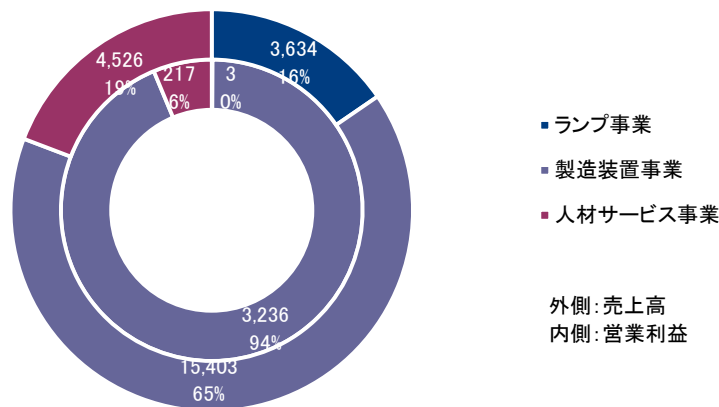
事業の概要

グループ会社と事業領域の区分け

会社	沿革	主要製品・サービス	事業セグメント配分
ヘリオス テクノ ホールディング	1976 年設立の旧フェニックス電機が 2009 年に商号変更	完全持株会社	-
フェニックス電機	2009 年 4 月にヘリオステクノホールディングから会社分割で誕生	各種ランプ類（プロジェクター用、自動車用、照明用、LED ランプ、露光装置用光源）、露光装置光源ユニット製造、販売	ランプ事業 製造装置事業
ルクス	1991 年に（旧）フェニックス電機の販売会社として設立	フェニックス電機製品、国内主要照明器具メーカー各種製品の販売、メンテナンス工事	ランプ事業
日本技術センター	1967 年設立。産業用機器の開発・製造から始まり、人材派遣等に発展。2013 年に（株）関西技研と合併。2015 年 4 月 1 日にはグループ内のテクノ・プロバイダーを吸収合併	産業機器（検査装置など）製造、設計請負事業、技術者派遣・労働者派遣、介護事業	人材サービス事業 製造装置事業
ナカンテクノ	前身は 1937 年設立の中西鉄工所。印刷機械の製造から始まり、印刷技術を LCD 配向膜塗布機などへ展開。2009 年に事業を譲受。	各種印刷機器、液晶配向膜塗布機、タッチパネル用絶縁材塗布装置などの製造販売。中古製造装置の売買	製造装置事業
リードテック	2016 年 10 月にナカンテクノが子会社化	エンジニアリング、各種製造装置の製造・据付	製造装置事業

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高と営業利益の事業セグメント別内訳(2018年3月期実績ベース)



注：売上高、営業利益ともに調整額を控除前の数値の内訳
 出所：会社資料よりフィスコ作成

事業の概要

露光装置用光源ランプの売上が成長中。 一般照明用ランプでは LED シフトが進む

2. ランプ事業の概要

ランプ事業はフェニックス電機とその子会社の（株）ルクスが担当している。フェニックス電機における生産品目は、プロジェクター用ランプ、ハロゲンランプ、LED ランプ、露光装置用光源ランプなどの各種ランプ類と、露光装置用光源ランプと制御機器類を筐体（ボディ）に組み込んでユニット化した、露光装置用光源ユニット（MLS = Multi Lamp System）の 2 つに大別される。このうち、各種ランプ類（リプレース用の露光装置用光源ランプも含む）がランプ事業を形成し、ユニット化されて MLS として出荷される分は製造装置事業に含まれる。

近年ランプ事業の中で重要性が増しているのが MLS 用の露光装置用光源ランプだ。液晶パネルの重要構成部品であるカラーフィルターの製造において、リソグラフィプロセスで露光装置が使用される。露光装置の全体は専門メーカーが製造しており、同社は専門メーカーに対して MLS を供給している。現状は、国内トップの露光装置メーカーに対して同社が専属で納入している状況にある。露光装置の光源には寿命があるため、光源ランプにはリプレース需要が生まれる。同社製 MLS の蓄積と液晶パネル製造ラインの高稼働率を反映して、リプレース需要は着実な成長が続いている。

一般照明用ランプは光源の種類によりハロゲンランプ、LED ランプなどがある。大きな流れとしては省エネ・長寿命の LED へのシフトが進んでおり、同社も LED ランプが伸長する一方、ハロゲンは縮小方向という状況にある。LED ランプについては、LED チップを外部から購入し、自社で照明製品を製造している。プロジェクター用ランプは一般的に会議や学校教育用で広く使われているプロジェクターで使われるランプで、現在は代替需要が市場として残っている状況だ。

ナカンテクノとリードテックの製品・サービスを中心に構成。 製品タイプは FPD 製造装置が主体

3. 製造装置事業の概要

同社の製造装置事業はナカンテクノとリードテックが行っている事業と、前述のフェニックス電機が手掛ける MLS、及び日本技術センターが手掛けるパワーデバイステスターなどの検査装置で構成されている。このうち、ナカンテクノ（リードテック含む）の製品・サービスは、フレキシ印刷機、プラント、新規装置（HRP）及び“その他”の 4 つのサブセグメントから成っている（MLS については上述の通りだ。また日本技術センターの検査装置の収益規模はまだ限定的だ）。

フレキシ印刷機の代表的製品は液晶パネルの配向膜製造装置だ。配向膜製造装置にはフレキシ印刷技術ベースのものと同インクジェットプリンターの技術によるものの 2 つのタイプがあるが、ナカンテクノはフレキシ印刷機タイプの配向膜製造装置の唯一のメーカーだ。対応するマザーガラスのサイズは、G8.5（8.5 世代）である。

ヘリオス テクノ ホールディング | 2018 年 7 月 24 日 (火)
 6927 東証 1 部 | <https://www.heliostec-hd.co.jp/ir/>

事業の概要

プラントは中古の液晶パネル製造装置の仲介・搬送・移設を行う事業だ。中国では世代遅れの製造装置を安く購入し、それで液晶パネルの生産コストを下げるといったニーズが根強い。リードテックは装置の製造以外にも搬送・設置においても経験豊富で高い技術を有しているところが強みだ。

新規装置の内容は HRP (High Resolution Printer、高精細印刷機) が中心となっている。インクジェット方式やグラビア印刷方式など、ベースとなる印刷方式は様々なものを活用しながら、高精細印刷を目的とする装置の開発を進めてきた。足元は、高精細インクジェットプリンターが本格立ち上がり期を迎えた状況にある。

“その他”は、過去に納入した製造装置に対する消耗品の供給や、改修・改良工事、保守・メンテナンスなどだ。同社の製造装置の累計販売台数は 50 台を大きく超えており、“その他”の売上高もここ数年は増加基調にある。

2017 年 3 月期において日本技術センターがパワーデバイステスターの開発を完了し、試験的導入が行われている。これはカタログモデルとしての製品であり、今後の展開が注目される。

事業セグメントと製造会社の関係図

事業会社	製品	事業セグメント
ルクス フェニックス電機	各種ランプ類(LEDランプ、証明用、露光装置用光源ランプ等)	ランプ事業
ナカンテクノ リードテック	露光装置用光源ユニット(MLS) 配向膜製造装置、 高精細インクジェットプリンター 中古製造装置 保守・メンテナンス、等	製造装置事業
日本技術センター	パワーデバイステスター	人材サービス事業
	設計請負、技術者派遣、労働者派遣、介護等	

出所：会社資料よりフィスコ作成

技術者派遣・労働者派遣事業を地域密着型で展開。 事業拡大に向けて M&A の機会を追求

4. 人材サービス事業の概要

人材サービス事業は日本技術センターが手掛けている。同社は傘下に複数の人材サービス企業を抱えていたが、日本技術センターが 2013 年 11 月に (株) 関西技研を吸収合併し、さらに 2015 年 4 月に (株) テクノ・プロパイダーを吸収合併して現在の体制となった。

事業の概要

人材サービス事業の内容は、製造技術者派遣、労働者派遣、設計請負、訪問介護事業などとなっている。収益の中心は製造技術者派遣および労働者派遣だ。営業戦略では、同社は地域密着型の事業モデルを採用している。「点から面へ」をスローガンに、既存顧客の周辺地域でさらに顧客を広げて派遣労働者を集中的に配置する体制構築を目指している。理由は言うまでもなく効率性の追求だ。

同社は人材サービス事業については今後も M&A の機会を追求していく方針を明らかにしている。人材派遣業界は人材獲得に苦心しており、人材と営業基盤の両方を獲得できるという点で M&A による拡大が有効という判断だ。M&A に際しては、前述の地域密着型モデルに照らし、シナジーを得やすい地域に基盤を置く企業を対象に M&A の機会を追求する方針だ。

業績の動向

製造装置事業の収益急拡大で、大幅な増収増益で着地

1. 2018 年 3 月期決算の概要

同社の 2018 年 3 月期決算は、売上高 23,483 百万円(前期比 37.2% 増)、営業利益 3,039 百万円(同 119.2% 増)、経常利益 2,983 百万円(同 116.9% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 2,164 百万円(同 89.1% 増)と大幅増収増益となった。

同社は 2018 年 3 月期通期見直しについて、第 3 四半期決算に際して 2 度目の上方修正を行ったが、最終的にはそれを上回って着地した。

2018 年 3 月期決算の概要

(単位:百万円)

	17/3 期		18/3 期		
	通期		通期		
	実績	最新予想	実績	前期比	最新予想比
売上高	17,117	23,800	23,483	37.2%	-1.3%
営業利益	1,386	2,900	3,039	119.2%	4.8%
(営業利益率)	8.1%	12.2%	12.9%	-	-
経常利益	1,375	2,880	2,983	116.9%	3.6%
(経常利益率)	8.0%	12.1%	12.7%	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	1,144	2,050	2,164	89.1%	5.6%
(当期純利益率)	6.7%	8.6%	9.2%	-	-

出所: 決算短信よりフィスコ作成

ヘリオス テクノ ホールディング | 2018 年 7 月 24 日 (火)
 6927 東証 1 部 | <https://www.heliostec-hd.co.jp/ir/>

業績の動向

同社にとって主要マーケットである液晶パネル製造業界では、2018 年 3 月期も設備投資が活発だった。また、有機 EL パネル用設備投資についても高水準が続いた。そうした中、同社は従来からの主力製品である配向膜製造用フレキシ印刷機や液晶露光装置用光源ユニット (MLS) の受注・納入が高水準で推移したほか、新製品の高精細インクジェットプリンターの大型受注案件が納入期を迎え、売上高は前期比 37.2% 増と大幅増収となった。

一方利益面では、製造装置事業セグメントは他の 2 つのセグメントに比して利益率が高く、2018 年 3 月期はこのセグメントが大幅増収となったことから、いわゆる製品ミックスの改善で利益率が上昇し、大幅増益となった。

FPD 製造装置が全般に好調に推移する中、HRP の大型案件が製造装置事業の収益を押し上げる

2. 事業セグメント別動向

事業セグメント別詳細実績

(単位：百万円)

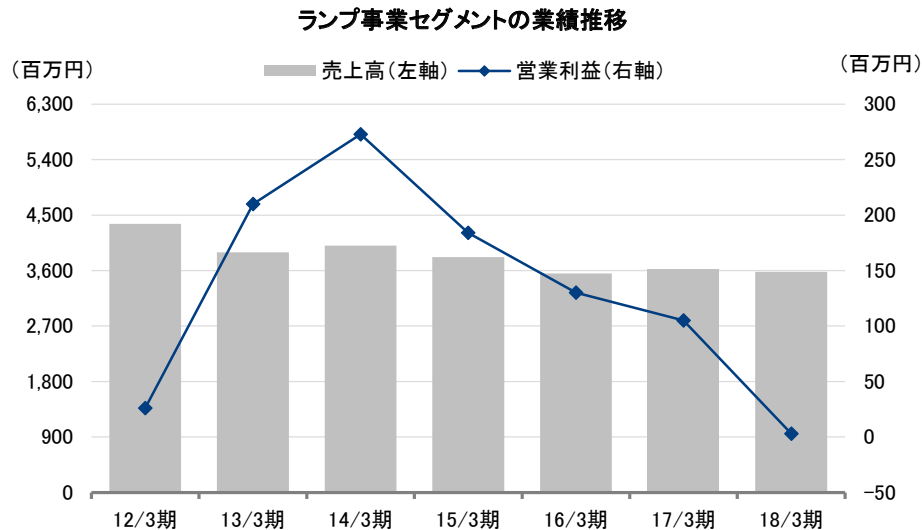
	17/3 期 通期 実績	2Q 累計 実績	下期 実績	18/3 期			
				通期			前期比
				期初予想	修正予想	実績	
売上高							
ランプ事業	3,652	1,592	2,042	3,700	3,400	3,634	-0.5%
製造装置事業	9,862	7,738	7,665	13,400	15,900	15,403	56.2%
人材サービス事業	3,656	2,060	2,466	4,800	4,200	4,526	23.8%
小計	17,170	11,392	12,171	21,900	23,500	23,563	37.2%
調整額	-53	-30	-50	0	0	-80	-
合計	17,117	11,362	12,121	21,900	23,500	23,483	37.2%
営業利益							
ランプ事業	105	-6	9	-	-	3	-96.6%
製造装置事業	1,488	1,827	1,409	-	-	3,236	117.4%
人材サービス事業	181	94	123	-	-	217	19.6%
小計	1,775	1,915	1,542	-	-	3,457	94.8%
調整額	-389	-209	-209	-	-	-418	-
合計	1,386	1,705	1,334	-	-	3,039	119.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

(1) ランプ事業

ランプ事業の 2018 年 3 月期は、売上高 3,634 百万円（前期比 0.5% 減）、営業利益 3 百万円（同 96.6% 減）で着地した。



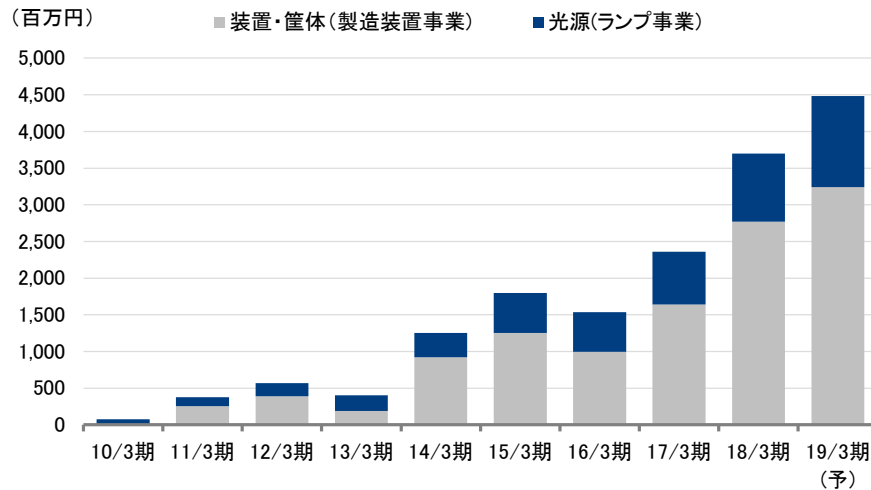
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

フェニックス電機が手掛ける製品のうち露光装置用光源ユニット装置（MLS）は順調に売上を伸ばしている。これを受けて、MLS の代替光源の紫外線ランプは増収となった。しかしながら LED を含む一般照明用ランプが減収となったほかプロジェクター用ランプも縮小傾向が続いており、これらの影響でランプ事業の売上高は前期比微減となった。

利益面では MLS 用代替光源の紫外線ランプは着実に利益を稼いでいるものの、ボリュームゾーンを占める一般照明用ランプの落ち込みで生産工場の稼働率が低下したため、セグメント営業利益は前期比大幅減益となった。

業績の動向

露光装置用光源装置(MLS)の売上高推移

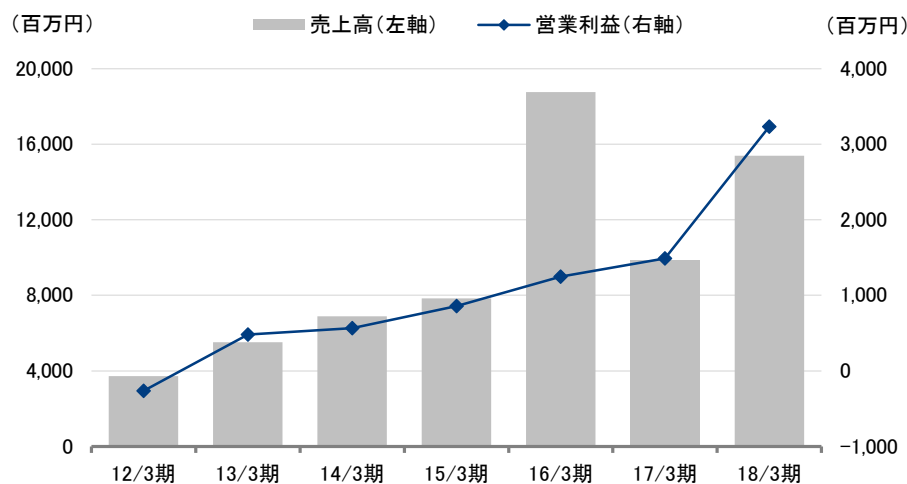


出所：決算説明会資料、取材よりフィスコ作成

(2) 製造装置事業

製造装置事業の2018年3月期は、売上高15,403百万円(前期比56.2%増)、営業利益3,236百万円(同117.4%増)と大幅増収増益となった。

製造装置事業セグメントの業績推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

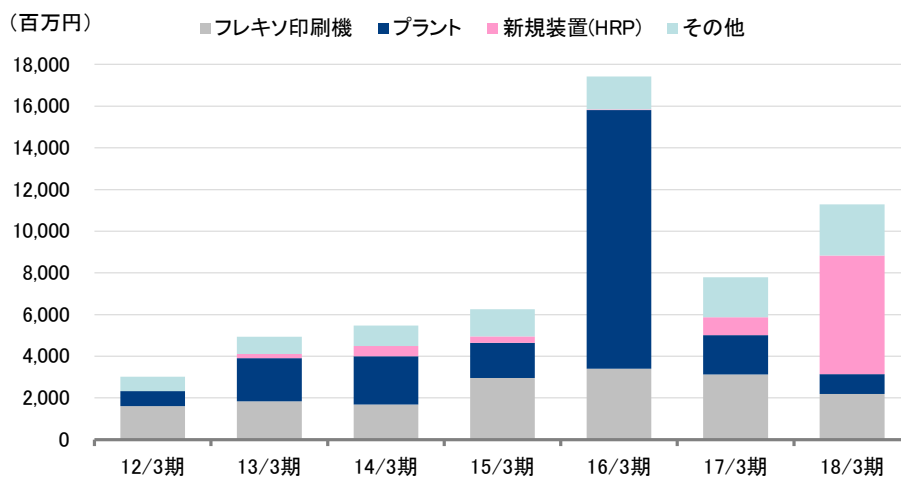
製造装置事業の収益急拡大のけん引役は、前述したように高精細インクジェットプリンター(HRP)だ。同社は2017年3月期に60台という大型案件を受注し、2018年3月期中に前倒し納入分も含め、全量を納品した。この大型受注の用途はスマートフォンを最終需要先とする有機EL製造関連とみられるが、具体的にどの部材・部位に何を印刷・コーティングしているか等の詳細は同社自身も把握できていない。

業績の動向

製造装置事業では他に、フレキシ印刷機、プラント、その他のサブセグメントがある。このうちフレキシ印刷機は主力機種種の配向膜製造装置が堅調に推移している。2018 年 3 月期は HRP の生産に追われたこともあり、一部の納入が翌期にずれ込んだが、需要自体は高水準だったとみられる。プラントは中古設備の仲介・移設事業であり、年ごとの変動が大きい。2018 年 3 月期は前期比大幅減収となったが、2019 年 3 月期は既受注分から見れば倍増となる見通しだ。

サブセグメントの“その他”の内容は保守・メンテナンスや消耗品の販売だ。同社の各種製造装置の累計販売台数が 50 台を大きく超え（HRP の大型受注分を加えれば一気に 100 台を大幅に上回ったことになる）、保守・メンテナンスの収益が存在感のある規模に成長してきた。また、2017 年 3 月期から消耗品のフレキシ版の販売が黒字化する等、質的にも大きく変化した。2018 年 3 月期はその良い流れが続いて前期比大幅増収となったとみられる。

製造装置事業部門の売上高内訳推移



注：ナカンテクノの生産に係る部分のみで、MLS やテスター類は含まない。
出所：決算説明会資料、取材よりフィスコ作成

(3) 人材サービス事業

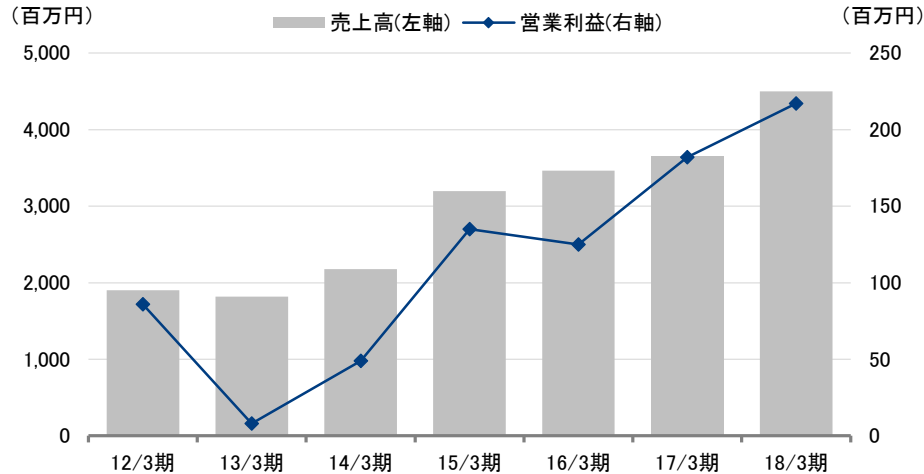
人材サービス事業の 2018 年 3 月期は、売上高 4,526 百万円（前期比 23.8% 増）、営業利益 217 百万円（同 19.6% 増）となった。

技術者派遣、設計請負及び製造派遣の各事業を地域密着型で展開している。スタッフの質向上と迅速・丁寧な顧客ニーズ対応などが評価され、業績は安定的に推移した。顧客各社の製造現場では人手不足が慢性化している。そうしたなか同社は派遣者数の増加に努めたことが業績拡大につながった。

2018 年 3 月期のセグメント売上高について同社は、期初予想の 4,800 百万円を期中に 4,200 百万円へと下方修正した。しかし、最終的にはそれを上回って着地した。派遣・請負に対する需要が強いことに対応し、技術者・製造者を確保できたことが上振れに繋がった。一方で、社会全体が人手不足にあるため、人材募集費用が膨らみ、営業利益率は 4.8% と、前期の 5.0% から若干悪化した。

業績の動向

人材サービス事業セグメントの業績推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 中期成長戦略とその進捗状況

M&A/ 戦略的提携、新製品の開発・拡販、 既存分野でのサービス収入の拡大、の3つが中期戦略の基本方針

1. 成長戦略の全体像

同社は、中長期の成長戦略に向けたグループ全体の基本方針として、以下の3つを掲げている。すなわち、1) M&A、他社との戦略的提携、2) 新製品の開発・拡販、3) 既存事業分野のサービス収入の拡大、の3点だ。この3項目は従来から変更はない。

会社概要の項で述べたように、同社の事業はナカンテクノ、フェニックス電機、日本技術センターの3つの中核事業会社で展開されており、成長戦略の3つの項目も、それぞれの事業会社において実行していく立付けとなっている。ナカンテクノは3項目の成長戦略全般に取り組んでいるが、フェニックス電機と日本技術センターでは市場環境や事業の特性、企業体力等に鑑み、ポイントを絞って取り組んでいる。

中期成長戦略とその進捗状況

取組状況一覧

			事業会社 / 事業セグメント		
			ナカンテクノ	フェニックス電機	日本技術センター
			製造装置事業	ランプ事業 製造装置事業	人材サービス事業・ 製造装置事業
成長のための 基本方針	M&A、 戦略的提携	半導体分野等 新規事業分野への進出	中国メーカー、 ファンドとの連携		
		既存事業の拡大	リードテック買収		改正派遣法をきっかけに M&A で規模拡大
	新製品の開発・拡販		高精細プリンター (HRP) の販売加速	紫外線 LED、 赤外線 LED	パワーデバイススター の開発完了
	既存事業分野のサービス収入の拡大		中古設備、メンテナンス、 消耗品の拡販		

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

HRP のバリエーション拡大、3D 印刷技術、 大型の配向膜製造装置など、新製品の開発が順調に進捗

2. ナカンテクノにおける進捗状況

ナカンテクノは子会社のリードテックとともに、3つの成長戦略に取り組んでいる。

(1) M&A・戦略的提携

M&A・戦略的提携では、半導体等新規事業分野への進出を狙っている。中国のメーカー及びファンドと組んで、日本メーカーの装置開発技術や生産技術をベースに東アジアを中心に販売拡大を図るといのが具体的な方針だ。今後、適切な案件が見つければ半導体製造装置事業への進出を果たすことになると思われる。同社は、外部コンサルタントなども活用しながら対象企業の発掘・選定を進めている状況だ。

これまでのところの実績として、複数の M&A 案件が持ち込まれた。各案件について検討はしたものの、これまでのところ具体的な成果には至っていない。しかしながら同社は、半導体分野への参入意思と M&A への意欲を表明したことで、自社の存在感が強まったと手ごたえを感じているもようだ。

M&A 等による既存事業の拡大では、ナカンテクノが 2016 年 10 月にリードテックを子会社化したことが大きな進捗と言える。リードテックは HRP の大型案件の生産・納入で重要な役割を果たし、納期の順守に大きく貢献したほか、中古プラント移設事業でも期待通りの実績を上げている。

(2) 新製品の開発・拡販

新製品による成長戦略では HRP (高精細プリンター) への期待が高まっている。同社はインクジェット、グラビア、オフセットなど各種の印刷方式について HRP 技術を開発・商品化しているが、前述のように 2018 年 3 月期は、高精細インクジェットプリンターの大型案件が収益に貢献した。

中期成長戦略とその進捗状況

この大型案件はスマートフォンを最終需要先とする有機 EL パネル向けとみられる。しかし、高精細インクジェットプリンターの用途は有機 EL や液晶パネルなどの FPD 製造に用途が限定されるわけではない。“高精細”は、位置決め精度や線の細密さ、塗布面の均一性、膜の薄さ、などに具体的特性として現われる。これらの特性を活かして、同社自身にも想像がつかないような用途に使用される可能性もあり、中長期的に息の長い製品に成長する可能性がある

2018 年 3 月期にみられた技術的な進捗としては、3D 印刷技術の完成がある。これはいわゆる 3D プリントではなく、同社の高精細印刷技術を生かして、立体的なものに均一な膜厚で印刷・コーティングする技術だ。最も典型的な事例としては、曲面に対する印刷技術が挙げられる。この技術も独創性が高い技術であり、用途開発が進めば大型製品に育つ可能性があると弊社ではみている。

3D 印刷技術の具体的な市場として期待されるのは曲面を採用した表示装置だ。その主たる向け先は自動車の運転席回りだ。自動車においてはミラーレス化や自動運転技術の採用の流れにある。これらはカメラを搭載することになるため、必然的にそのモニターとして表示装置が増加すると予想される。その際、視認性を確保するために曲面デザインが採用されるとの見方だ。曲面ディスプレイについては従前から様々な製造技術が検討されているが、印刷はコストの面で期待が高く、同社はそこに取り組んでいる。

(3) 既存分野でのサービス収入の拡大

サービス収入の拡大というテーマでは、中古プラント（半導体製造装置や FPD 製造装置）の中国への仲介・移設や既納入設備に対する保守・メンテナンス、及び消耗品販売の収益化に取り組んでいる。2018 年 3 月期は前述の大型 HRP に注力したこともあり中古プラントの売上高は減収となったが、2019 年 3 月期には過去に受注した案件の納期を迎え、大幅増収に転じる見通しだ。

同社が中古プラントビジネスで成果を出している背景には、中古設備を仕入れる仕入れ、搬入・据付の技術力に加えて、ナカンテクノが有する中国での人脈がある。中国における製造装置への需要は依然として強く、液晶パネルを中心とした FPD 製造装置の中古プラントビジネスは、今後も着実に成長していくと期待される。

保守・メンテナンスや消耗品販売については、事業セグメント別動向の項で前述したように、本格的拡大期に入ってきたとみられる。これらのビジネスは既納入の各種製造装置の積み上がりによって拡大するストック型モデルである。同社では、単なる修理・メンテナンスにとどまらず、顧客に対して、機能向上や長命化などに繋がる改良工事などを提案する“攻めの営業”で臨む方針だ。

MLS 光源向けの紫外線 LED の開発に取り組み中

3. フェニックス電機の進捗状況

フェニックス電機では新製品による成長戦略に主として取り組んでいる。その中心製品は紫外線 LED ランプで、用途は露光装置用光源ユニット (MLS) の光源ランプだ。これまでに試作品は完成させており、現在は光量アップに取り組んでいる。前述のように同社は露光装置の国内トップメーカーに独占的に光源を納入している。液晶パネルの製造ラインの投資は間もなくピークアウトするとみられるが、光源ランプには製品寿命があり、更新需要が発生する。ライバル企業の撤退もあり、更新需要では同社が大きな恩恵を受けることが期待されている。

フェニックス電機は赤外線 LED の新事業にも取り組んでいるが、こちらは用途が限定的で、事業としての立ち上がりは遅れている模様だ。2018 年 3 月期も、基礎的な研究開発が続いているとみられる。MLS の好調もあって、当面は紫外線 LED の製品開発に集中するとみられる。

人材サービス事業では M&A による成長を模索。 パワーデバイステスターは自動車や IoT 関連の本格的な需要拡大に期待

4. 日本技術センターの進捗状況

日本技術センターは、技術者派遣・製造者派遣等の人材サービス事業と、検査装置等の開発・製造・販売（事業セグメント上はこの分野の収益は装置事業に含まれる）を営んでいる。

人材サービス事業については、業界全体が技術者・製造労働者の確保に苦心しており、同社も例外ではない。この状況の打開策として、人材と顧客・商圏の両方を獲得できる M&A が効率的な施策だとして、それによる事業規模の拡大を成長戦略の中心に据えている。ただし、同社は地域密着型営業体制のため地理的にシナジー効果を狙える案件であることを条件としており、M&A の機会を慎重に見極めている状況だ。

装置の製造販売では、パワーデバイス（パワー IC）テスターの開発を完了し、複数の顧客に対して試験的に納入した。現時点での事業規模は小さく収益貢献は限定的であるが、パワーデバイスが自動車向けや IoT 関連の需要本格化で生産量が増加してくれば、同社のテスター需要もまた増加してくる期待されている。

■ 今後の見通し

売上高は増収ながら、製品ミクスの悪化で大幅減益の見通し

1. 2019 年 3 月期通期の業績見通し

2019 年 3 月期について同社は、売上高 24,600 百万円（前期比 4.8% 増）、営業利益 1,900 百万円（同 37.5% 減）、経常利益 1,900 百万円（同 36.3% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,400 百万円（同 35.3% 減）と増収ながら大幅減益を予想している。

2019 年 3 月期通期業績見通しの概要

（単位：百万円）

	18/3 期			19/3 期					
	2Q 累計	下期	通期	2Q 累計		下期		通期	
	実績	実績	実績	予想	前年同期比	予想	前年同期比	予想	前期比
売上高	11,362	12,121	23,483	12,700	11.8%	11,900	-1.8%	24,600	4.8%
営業利益	1,705	1,334	3,039	900	-47.2%	1,000	-25.0%	1,900	-37.5%
（営業利益率）	15.0%	11.0%	12.9%	7.1%	-	8.4%	-	7.7%	-
経常利益	1,654	1,329	2,983	900	-45.6%	1,000	-24.8%	1,900	-36.3%
（経常利益率）	14.6%	11.0%	12.7%	7.1%	-	8.4%	-	7.7%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,180	984	2,164	600	-49.2%	800	-18.7%	1,400	-35.3%
（当期純利益率）	10.4%	8.1%	9.2%	4.7%	-	6.7%	-	5.7%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

ランプ事業の売上高は、前期比 12.8% 増の 4,100 百万円が予想されている。ランプ事業の事業環境は 2018 年 3 月期と似た状況と推察される。すなわち、一般照明用ランプやプロジェクター用ランプの売上が減少もしくは停滞する一方、露光装置光源ユニット（MLS）用の光源ランプが更新需要で売り上げを伸ばすという構図だ。過去からの露光装置出荷台数の積み上がりで製造ラインの高稼働で更新需要の伸長が期待される。

製造装置事業は前期比 2.3% 増の 15,750 百万円が予想されている。詳細な内訳は開示されていないが、高精度インクジェットプリンターの減収を、中古プラント、配向膜用フレキシ印刷機、露光装置用光源ユニット（MLS）、及び保守・メンテナンスの伸長で補い、前期比増収を確保する計画とみられる。これらのなかで 2019 年 3 月期に伸びが大きくなると予想されるのが中古プラント事業と保守・メンテナンス装置で、その背景は前述したとおりだ。HRP の 2019 年 3 月期の販売台数は約 10 台と、前期の 60 台から大きく減少する見通しだ。ただし、HRP については顧客側で用途開発が進められているケースもあり、同社の想定外の受注が入る可能性もあるため、今後の推移を注意深く見る必要がある。

人材サービス事業の売上高は、前期比 4.9% 増収の 4,750 百万円が予想されている。技術者派遣・労働者派遣に対する需要は前期に引き続きタイトな状況が続くとみられる。前期は人材確保を積極化して 2 ケタ増収を達成したが、今期は人材獲得を前期ほどには積極化させない想定となっているとみられる。背景には人材募集費用の高騰があると弊社ではみている。

今後の見通し

セグメント別売上高内訳

(単位: 百万円)

	17/3 期		18/3 期		19/3 期	
	実績	実績	前期比	予想	前期比	
ランプ事業	3,652	3,634	-0.5%	4,100	12.8%	
製造装置事業	9,862	15,403	56.2%	15,750	2.3%	
人材サービス事業	3,656	4,526	23.8%	4,750	4.9%	
小計	17,170	23,563	37.2%	24,600	4.4%	
調整額	-53	-80	-	-	-	
合計	17,117	23,483	37.2%	24,600	4.8%	

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

利益面では、営業利益が前期比 37.5% の大幅減益予想となっている。これは、製造装置事業の中の売上構成の変化によるものと推測される。すなわち、一般的に粗利益率が高いとみられる製造装置類（当期においては HRP）が減収となる一方、粗利益率の低い中古プラント事業の売上高が拡大し、いわゆる製品ミクスの悪化により全社ベースの利益率が低下するということだ。

加えて、いわゆる稼働差による減益影響もあると考えられる。2018 年 3 月期は 60 台の HRP を生産・納入した。製造業一般の事象として、同一のものを大量に製造すると、いわゆる生産におけるスケールメリットが得られ、利益率の改善に繋がる。2019 年 3 月期はこの分がなくなることで、反動減のインパクトが誇張されている側面があるとみている。

2020 年 3 月期は、 製造装置事業をけん引役に増益基調に転じるとみる

2. 2020 年 3 月期以降の考え方

弊社では、2019 年 3 月期の減益は一時的な現象で、2020 年 3 月期には再び増益基調に転じると予想している。理由は、収益のけん引役となっている製造装置事業において、その構成要素となっている HRP、配向膜用フレキシ印刷機、中古プラント、MLS、保守・メンテナンスがいずれも収益拡大基調にあるためだ。

前述のように、2019 年 3 月期の減益は極端な製品ミクスの変化によるものであるが、2020 年 3 月期はそうした事態は想定されていない。仮に起こるとすれば良化方向（例えば HRP の大型受注の再来など）だと弊社ではみている。ランプ事業と人材サービス事業は、成長率は高くはないが安定的な推移が期待され、結果的に、製造装置事業の収益拡大により全社ベースの収益も増収増益に転じてくると弊社では考えている。

オーガニックグロース以外の要因としては、同社が注力する半導体分野に関する M&A の進捗や人材サービス事業における M&A が考えられるが、これらは相手があることなので現時点で業績に織り込むことは適切ではない。

今後の見通し

注視する分野としては、まずは HRP の動向が挙げられる。すでに商品化されたインクジェットプリンターに加え、開発を完了したグラビア印刷など他の印刷方式の機器や、曲面印刷を可能にした 3D 印刷機が受注を獲得するかに注目したい。それ以外にも、配向膜用フレキシ印刷機の G10.5 機の受注状況や保守・メンテナンス収入の拡大状況が注目ポイントだと弊社では考えている。

損益計算書及び主要指標

(単位:百万円)

	15/3 期 実績	16/3 期 実績	17/3 期 実績	18/3 期 実績	19/3 期	
					2Q 累計 (予)	通期 (予)
売上高	14,817	25,769	17,117	23,483	12,700	24,600
YOY	14.9%	73.9%	-33.6%	37.2%	11.8%	4.8%
売上総利益	3,892	4,313	4,445	7,033	-	-
売上総利益率	26.3%	16.7%	26.0%	29.9%	-	-
販管費	3,041	3,131	3,058	3,993	-	-
売上高販管費率	20.5%	12.2%	17.9%	17.0%	-	-
営業利益	851	1,182	1,386	3,039	900	1,900
YOY	63.7%	38.8%	17.3%	119.2%	-47.2%	-37.5%
営業利益率	5.7%	4.6%	8.1%	12.9%	7.1%	7.7%
経常利益	780	1,168	1,375	2,983	900	1,900
YOY	25.5%	49.8%	17.7%	116.9%	-45.6%	-36.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	757	807	1,144	2,164	600	1,400
YOY	-14.8%	6.6%	41.7%	89.1%	-49.2%	-35.3%
EPS (円)	43.97	45.25	63.67	119.66	33.17	77.39
配当 (円)	12.00	15.00	20.00	30.00	0.00	30.00
1 株当たり純資産 (円)	450.23	480.79	530.46	635.02	-	-

出所: 決算短信よりフィスコ作成

ヘリオス テクノ ホールディング | 2018年7月24日(火)
6927 東証1部 | <https://www.heliostec-hd.co.jp/ir/>

今後の見通し

貸借対照表

(単位:百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期
流動資産	7,967	18,802	11,898	13,830	15,601
現預金	2,663	1,836	3,158	4,181	4,165
売上債権	3,330	4,213	4,884	5,295	5,970
棚卸資産	1,610	12,144	2,553	3,422	4,169
固定資産	2,807	2,726	2,765	2,763	2,963
有形固定資産	2,193	2,093	2,181	2,065	2,222
無形固定資産	162	149	109	113	89
投資等	451	483	474	584	651
資産合計	10,774	21,528	14,663	16,594	18,564
流動負債	2,824	12,629	5,400	6,573	6,489
支払債務	1,420	1,271	1,417	2,053	2,433
短期借入金等	538	2,969	519	481	427
固定負債	688	857	617	449	582
長期借入金	457	654	434	252	336
株主資本	7,124	7,911	8,532	9,421	11,234
資本金	2,133	2,133	2,133	2,133	2,133
資本剰余金	2,563	2,563	2,563	2,563	2,563
利益剰余金	3,915	4,459	5,047	5,919	7,716
自己株式	-1,488	-1,245	-1,211	-1,194	-1,179
その他の包括的利益累計額	86	117	106	146	258
新株予約権	50	12	6	2	-
純資産合計	7,261	8,041	8,645	9,571	11,492
負債・純資産合計	10,774	21,528	14,663	16,594	18,564

出所: 決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期
営業活動によるキャッシュ・フロー	747	-3,508	4,503	1,727	388
投資活動によるキャッシュ・フロー	144	91	-317	-224	-370
財務活動によるキャッシュ・フロー	79	2,611	-2,863	-480	-323
現預金換算差額等	28	-	-	-	289
現預金増減	971	-804	1,322	1,022	-16
期首現預金残高	1,585	2,584	1,780	3,102	4,125
期末現預金残高	2,585	1,780	3,102	4,125	4,109

出所: 決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

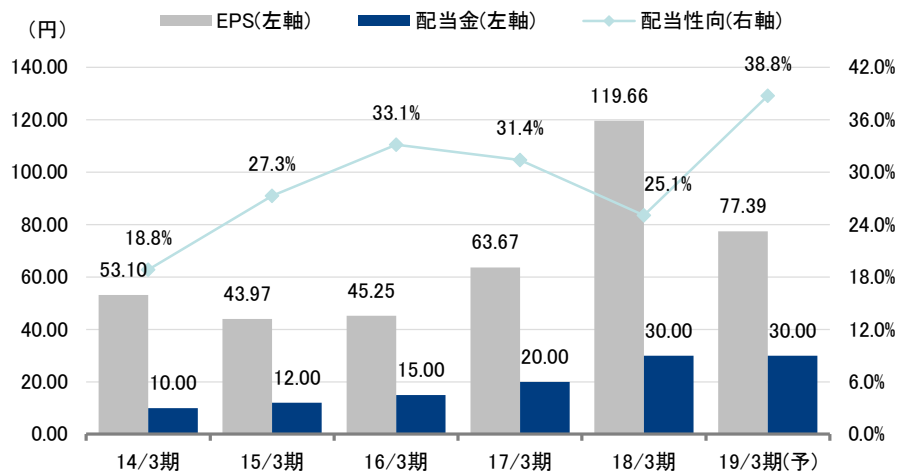
2019 年 3 月期は 30 円配を据え置き。 早期の収益回復に対する自信の表れとみる

同社は、株主還元は配当によることを基本としている。配当の水準に関して、公約配当などは定めていないが、過去の配当実績を見ると、安定的な配当を基本としながら業績が伸びた場合には増配で応えてきたことがわかる。

2018 年 3 月期については前期比 10 円増配の 30 円配を行うことを決定している。期初においては前期比 5 円増配の 25 円配の配当予想を公表していたが、最終的に 2018 年 3 月期の業績が前期並びに期初予想を大きく上回ったことを受けて、30 円配に至った。配当性向は 25.1% となる。

2019 年 3 月期について同社は、前期比横ばいの 30 円配の配当予想を公表している。予想一株当たり利益は 77.39 円で、これに基づく配当性向は 38.8% となる。前述のように、2019 年 3 月期の業績は増収減益が予想されているが、同社は 30 円配を据え置いた。この理由は、2019 年 3 月期の減益が前期の HRP の大型商談の反動減による一時的なものであり、早期の成長軌道への回帰に自信を有しているためと弊社では推測している。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ

高い意識で情報の管理に臨む

同社は FPD や半導体等の先端分野に携わる企業として、技術情報や顧客情報などの重要な情報に関しては高い意識を持って管理している。情報アクセス権者の限定やパスワード設定など、上場企業として当然備えるべき情報セキュリティの体制は確立済みだ。他方、同社は B to B 企業であり、B to C 企業のように多数の顧客の個人情報やクレジットカード情報などを保有することはない。したがって、それらを目的としたサイバーテロや社内からの情報漏洩といったリスクは相対的に低いと言えよう。

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ